

**Güçlü finansal yapısı ile Garanti Bankası, bankacılık sektöründen model portföyümüze aldığımız hisse olarak öne çıkmaktadır.**

- \* Garanti Bankası 4Ç20 konsolide olmayan finansallarında bir önceki döneme göre %41 geçen yılın aynı dönemine göre %9 daralma ile 1,111 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,250 milyon TL seviyesinde idi. Bu dönemde çeyresel özsermaye karlılığı ise %7.3 olarak gerçekleşti. Bankanın 2020 yılı net karı ise geçen yıla kıyasla hemen hemen aynı kalarak 6,238 milyon TL, yıllık özsermaye karlılığı ise %10.8 oldu. Garanti Bankası 4Ç20'de 320 milyon TL tutarında serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık tutarını 4,650 milyon TL'ye yükselmiştir.
- \* Açıklanan 4Ç20 finansal sonuçlarının, beklentinin hafif altında olmasına rağmen, hisse fiyatı üzerinde nötr/hafif olumlu olabileceğini düşünüyoruz. Yüksek karşılık oranları ve büyümeye imkan sağlayan güçlü sermaye yeterlilik oranlarının daha fazla dikkate değer olduğu görüşünderiz. Finansal gücü ile birlikte 2021 ve 2022 yıllarında kuvvetli kar momentumu beklediğimiz Garanti Bankası için önerimiz AL hedef fiyatımız ise 12.45 TL'dir. Garanti Bankası 2021 yılı tahminlerimize göre 4.31 F/K ve 0.57 F/DD çarpanları ile işlem görmektedir.

#### Dengeli kredi büyümesi...

- \* Genelde tüm segmentlere dağılmış dengeli bir TL cinsi kredi büyümesi gösteren Garanti Bankası'nın TL cinsi kredileri 4Ç20'de bir önceki döneme göre %5.3 oranında artış göstermiştir. Genelden ayrıışan %1.1'lik çeyresel büyüme ile konut kredileri olmuştur. Döviz kredileri ise bir önceki döneme göre Dolar bazında %3.5 kadar bir çeyresel daralma ile tüm yılı %7.3 daralma ile kapatmıştır. Bankanın güçlü sermaye yeterlilik oranları ile 2021 genelinde sektöre kıyasla daha hızlı büyüebileceğini düşünüyoruz.
- \* Fonlama tarafında ise TL mevduatın bir önceki döneme göre %9.8 artış kaydetmesi ve vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payının 270 baz puan kadar gerilemesi dikkat çekici olarak değerlendirilebilir. TL mevduat faiz oranlarındaki yükselişe bağlı olarak vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payının %42.6'ya gerilediğini düşünüyoruz. 2021 içerisinde de kısmen gerilemenin devam edebileceği görüşünderiz. Ancak mevcut oranın dahi faiz marj için olumlu olduğu fikrindeyiz. 4Ç20 ortalamasına kıyasla mevcut durumda TL mevduat faizi daha yüksek olduğu için TL mevduattaki %9.8'lik çeyresel artış bankanın 1Ç21'deki marj baskısını bir miktar hafifletebilir. Bu yüksek hızlı büyüme ile birlikte TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranı 320 baz puan kadar iyileşerek %130.7 olarak gerçekleşmiştir.

#### Net faiz marjında baskı devam ediyor...

- \* Net faiz marjı bir önceki döneme göre 50 bps kadar daralmıştır. TL mevduat ve swap dönemsel net faiz marjı üzerine olumsuz etki yaparak, TÜFE'ye endeksli bonolar bu olumsuz etkiyi önemli ölçüde hafifletmiştir. 2021 yılının ilk çeyreği ve genelde ilk yarı yıl boyunca marj baskısının sürmesini bekliyoruz. Yılın ikinci yarısında ise gerek kredilerin katkısı gerekse de fonlama maliyetlerindeki gerileme ile marjın toparlanmasını bekliyoruz. Ancak geçen yılın yüksek bazı da dikkate alındığında tüm yıl için beklentimiz 60 baz puan daralma olabileceği yönündedir.
- \* 4.0 milyar TL'lik aktiften silme sonrasında takipteki kredi oranı 4.6% olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde takipten tahsilat, takibe alınandan yüksek olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca banka aktiften silme işlemi yaptığı için takipteki kredi oranı 140 baz puan gerileyerek %4.6 olmuştur. Grup 2 kredilerinin payındaki artış dikkat çekmekle birlikte yeniden yapılandırılan kredilerin oranı hemen hemen aynı kalmıştır. Banka yüksek karşılık politikasını korumuş ve toplam karşılık oranı (serbest karşılık hariç) bir önceki döneme göre 20 yüzde puanlık artış ile %135'e yükselmiştir. Tüm yıl için %3.5 olan net kredi risk maliyetinin 2021 yılında 100 baz puan kadar gerileyerek %2.5 olarak gerçekleşmiştir.

#### Hisse Fiyat Performansı



#### Öneri ve Hedef Fiyat

| Hisse Kodu                    | GARAN        |
|-------------------------------|--------------|
| Öneri                         | AL           |
| Hisse Fiyatı, TL              | 9,31         |
| <b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b> | <b>12,45</b> |
| Yükselme Potansiyeli          | 34%          |
| Halka Açıklık Oranı           | 48%          |
| Piyasa Değeri, TL mln         | 39.102       |

Fiyat ve Piyasa Değeri 29/01/2021 tarihi itibarıyla

#### Temel Finansal Veriler

| TL mln              | 2019    | 2020    | 2021T   | 2022T   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| Net Faiz Geliri     | 16.129  | 20.106  | 21.159  | 24.767  |
| Operasyonel Gelir   | 6.322   | 6.605   | 8.214   | 11.987  |
| Net Kar             | 6.159   | 6.238   | 9.150   | 12.516  |
| Hisse Başı Özkaynak | 12,80   | 14,78   | 16,59   | 19,02   |
| Hisse Başı Kar      | 1,47    | 1,49    | 2,18    | 2,98    |
| Temettü Oranı       | 0%      | 25%     | 25%     | 25%     |
| Aktifler            | 391.152 | 492.798 | 557.237 | 635.208 |
| Özsermaye           | 53.766  | 62.082  | 69.672  | 79.901  |
| Özkaynak Karlılığı  | 12,3%   | 10,8%   | 14,1%   | 16,9%   |
| Aktif Karlılığı     | 1,6%    | 1,4%    | 1,8%    | 2,1%    |
| Maliyet/Gelir       | 31,2%   | 28,8%   | 34,2%   | 33,3%   |
| F/K                 | 5,99    | 6,32    | 4,31    | 3,15    |
| F/DD                | 0,69    | 0,64    | 0,57    | 0,49    |
| Aktif Büyümesi      | 9%      | 26%     | 13%     | 14%     |
| Kar Büyümesi        | -7%     | 1%      | 47%     | 37%     |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

**Finansal Rasyolar**

| <b>Operasyonel Verimlilik Rasyoları</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <i>Grup 1 Kredi Oranı</i>               | 79,4%       | 79,1%       | 77,8%       |
| <i>Grup 2 Kredi Oranı</i>               | 15,7%       | 14,1%       | 17,7%       |
| <i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>   | 3,5%        | 4,5%        | 6,2%        |
| <b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>       | <b>4,9%</b> | <b>6,9%</b> | <b>4,6%</b> |
| <i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>            | 0,4%        | 0,5%        | 0,8%        |
| <i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>            | 10,7%       | 10,9%       | 14,7%       |
| <i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>            | 59,9%       | 62,1%       | 63,4%       |
| <i>Toplam Provizyon Oranı</i>           | 100,5%      | 91,4%       | 135,2%      |
| <br>                                    |             |             |             |
| <i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>            | 24,9%       | 30,7%       | 42,6%       |
| <i>Toplam Kredi/Mevduat</i>             | 92,1%       | 88,8%       | 86,8%       |
| <i>TL Kredi/Mevduat</i>                 | 124,9%      | 124,5%      | 130,7%      |
| <i>YP Kredi/Mevduat</i>                 | 64,8%       | 58,9%       | 52,4%       |

| <b>Karlılık Rasyoları</b>              | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>            | 6,5%        | 6,3%        | 6,6%        |
| <i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>       | 5,7%        | 6,9%        | 7,3%        |
| <i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>    | 3,4%        | 3,6%        | 6,0%        |
| <i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>    | 4,6%        | 5,5%        | 5,6%        |
| <i>Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı</i>   | 3,6%        | 4,7%        | 5,0%        |
| <i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>    | 2,8%        | 3,2%        | 3,5%        |
| <i>BHG / Operasyonel Giderler</i>      | 65,5%       | 70,0%       | 59,8%       |
| <i>BHG / Aktifler</i>                  | 1,4%        | 1,6%        | 1,3%        |
| <i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i> | 2,1%        | 2,3%        | 2,2%        |
| <i>Operasyonel Marj</i>                | 1,9%        | 1,3%        | 0,5%        |
| <i>Maliyet / Gelir Oranı</i>           | 29,4%       | 31,2%       | 28,8%       |

| <b>Aktif Karlılığı Rasyoları</b>         | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i> | 7,7         | 7,3         | 7,9         |
| <i>Özsermaye Karlılığı</i>               | 15,1%       | 12,4%       | 10,8%       |
| <i>Aktif Karlılığı</i>                   | 1,9%        | 1,6%        | 1,4%        |
| <i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>          | 18,3%       | 19,6%       | 18,5%       |
| <i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i> | 15,8%       | 17,0%       | 15,8%       |

*Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler*

**Özet Finansal Tablolar**
**Garanti BBVA**

| BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln | 2018           | 2019           | 2020           |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Krediler                        | 219.151        | 235.352        | 295.638        |
| TL                              | 144.789        | 157.221        | 205.137        |
| YP                              | 74.361         | 78.131         | 90.501         |
| YP, \$ mln                      | 14.081         | 13.153         | 12.198         |
| Menkul Kıymetler                | 53.345         | 58.191         | 73.208         |
| Faiz Kazanan Varlıklar          | 280.879        | 315.179        | 398.504        |
| <b>Aktifler</b>                 | <b>359.477</b> | <b>391.152</b> | <b>492.798</b> |
| Mevduatlar                      | 218.058        | 248.751        | 321.512        |
| TL                              | 104.641        | 114.482        | 143.602        |
| YP                              | 113.417        | 134.269        | 177.909        |
| YP, \$ mln                      | 21.476         | 22.604         | 23.979         |
| Vadesiz Mevduat Oranı           | 24,9%          | 30,7%          | 42,6%          |
| Toplam Kredi/Mevduat            | 92,1%          | 88,8%          | 86,8%          |
| TL Kredi/Mevduat                | 124,9%         | 124,5%         | 130,7%         |
| YP Kredi/Mevduat                | 64,8%          | 58,9%          | 52,4%          |
| <b>Özsermaye</b>                | <b>46.688</b>  | <b>53.766</b>  | <b>62.082</b>  |

| BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln         | 2018          | 2019          | 2020          |
|--|---------------|---------------|---------------|
| <b>Faiz Geliri</b>                       | <b>38.714</b> | <b>39.684</b> | <b>37.229</b> |
| Krediler                                 | 29.200        | 32.293        | 29.566        |
| Menkul Kıymetler                         | 8.214         | 5.586         | 6.404         |
| Diğer                                    | 1.299         | 1.806         | 1.259         |
| <b>Faiz Giderleri</b>                    | <b>19.603</b> | <b>20.657</b> | <b>13.460</b> |
| Mevduat                                  | 14.697        | 16.382        | 9.266         |
| Borçlanma                                | 4.906         | 4.275         | 4.195         |
| <b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>             | <b>19.110</b> | <b>19.027</b> | <b>23.768</b> |
| Swap Gelir/Gider                         | -2.943        | -2.898        | -3.662        |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>           | <b>16.167</b> | <b>16.129</b> | <b>20.106</b> |
| <b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>    | <b>8.362</b>  | <b>10.701</b> | <b>13.394</b> |
| <b>Takipten Tahsilat</b>                 | <b>1.759</b>  | <b>3.512</b>  | <b>3.953</b>  |
| <b>Net Karşılık Giderleri</b>            | <b>6.603</b>  | <b>7.189</b>  | <b>9.441</b>  |
| <b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b> | <b>4.870</b>  | <b>6.089</b>  | <b>5.978</b>  |
| <b>Operasyonel Giderler</b>              | <b>7.475</b>  | <b>8.706</b>  | <b>10.038</b> |
| Personel Giderleri                       | 3.091         | 3.625         | 3.812         |
| Personel Dışı Giderler                   | 4.383         | 5.081         | 6.226         |
| <b>Net Operasyonel Gelir</b>             | <b>6.959</b>  | <b>6.322</b>  | <b>6.605</b>  |
| <b>İştiraklerden Gelirler</b>            | <b>757</b>    | <b>903</b>    | <b>1.342</b>  |
| <b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>     | <b>730</b>    | <b>591</b>    | <b>692</b>    |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>            | <b>8.445</b>  | <b>7.816</b>  | <b>8.639</b>  |
| <b>Net Kar/Zarar</b>                     | <b>6.638</b>  | <b>6.159</b>  | <b>6.238</b>  |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

## Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez  
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340  
Beşiktaş İSTANBUL

**Telefon:** (850) 450 36 65  
**Telefon:** (212) 353 10 54  
**Faks:** (212) 353 10 46

**E-posta:** [arastirma@dinamikmenkul.com.tr](mailto:arastirma@dinamikmenkul.com.tr)

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.*

*Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*